

## 日米株式のリスクプレミアム

### 米国株 株価下落によって投資魅力は増したが・・・

「リスクプレミアム」とは投資において「高いリスクに対する見返りに相当する部分」で、投資家がよりリスクの高い金融商品に対して要求するリターン（利回り）の上乗せ部分であることを意味する。いわゆる投資の世界におけるハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターンという関係である。

株式投資の期待リターンを PER（株価収益率）の逆数である「益回り（予想一株あたり利益÷株価）」とする。

$$\text{PER (株価収益率)} = \text{株価} \div \text{一株あたり利益}$$

$$\text{益回り} = \text{一株あたり利益} \div \text{株価} = 1 \div \text{PER}$$

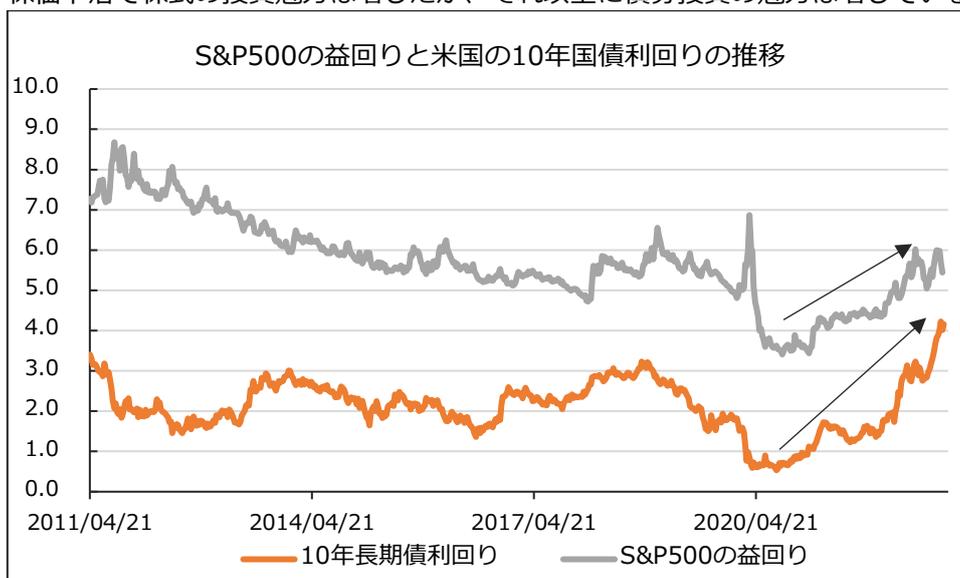
つまり、時価で投資した企業が 1 年間にどのくらいの利益を獲得してくれるかを投資のリターンとして規定

する。

当然ながら投資先の企業には事業リスクがあるのでその企業の獲得利益には不確実性（リスク）が存在する。例えば元利払いが政府によって保証されている国債と株式投資の期待リターン（益回り）を比較すれば、株式のリターン（益回り）は国債のリターン（最終利回り）より高いという関係が成り立つ。

S&P500 株価指数は今年に入って 20%以上下落し PER は 22 倍台から 17 倍台まで低下（つまり益回りは 4.4% から 5.6% に上昇）し、投資魅力は増したといえるが、リスクの異なる債券（米国 10 年長期国債）との比較では状況が変わってくる。

株価下落で株式の投資魅力は増したが、それ以上に債券投資の魅力は増している



### 株式のリスクプレミアムは最低水準に

株価が年初から大幅となったことで S&P500 の PER（株価収益率）は過去の平均的な水準からは下方にあることで、株価の底打ちを期待する向きもあるが、少なくとも運用商品として債券との競合を考慮するならば状況は変わってくる。米国の 10 年国債利回りは FRB の積極的な利上げによって年初の 1.7%台から 4.1%

台に利回りが上昇（価格は低下）しており、債券の投資魅力は増しているという状況にある。

過去 10 年間の S&P500 のリスクプレミアム（10 年国債利回り - S&P500 益回り）をみると、期間平均が 3.597%に対して足許では 1.5%程度と、過去 10 年平均との比較では株式投資に比べて債券投資の方が魅力

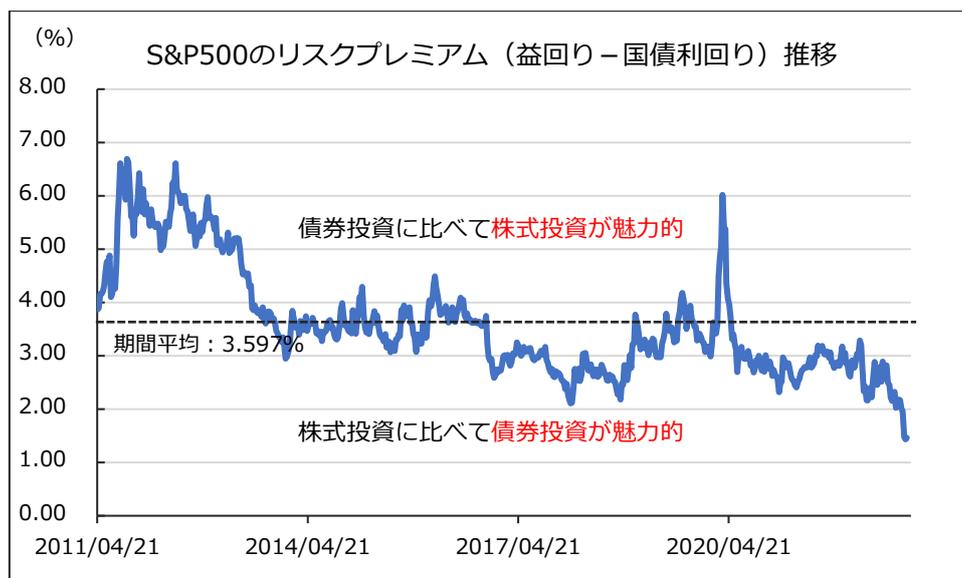
本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表表、QUICK 社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

的な状況にある。

今後、米国の10年国債利回りが4.2%程度で推移することを前提とすれば、株式投資の相対的な魅力が出てくるのは株式益回りで7.8% (4.2%+3.597%)、PER12.8倍 (1÷7.8≒12.8) 程度まで株式のバリュエ

ーションが低下する必要があるとみられる。

株式益回りと国債利回りの比較においては株式は国債に比べてなお割高な状況であり底値はまだ先になるのではないかと考えられる。



株式の魅力が債券を上回るにはさらに PER の低下が必要か



一方、日本株のリスクプレミアムは株式投資優位の状況に

一方、日本株のリスクプレミアムはどうか。日本の10年長期国債利回りは日銀によるイールドカーブコントロールによって、0.25%に釘付け状態にあ

り、特殊な状況といえるが、日経平均株価のリスクプレミアムをみると米国株とは状況が異なってくる。過去10年間の日経平均株価のリスクプレミアム(日経

本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表元、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

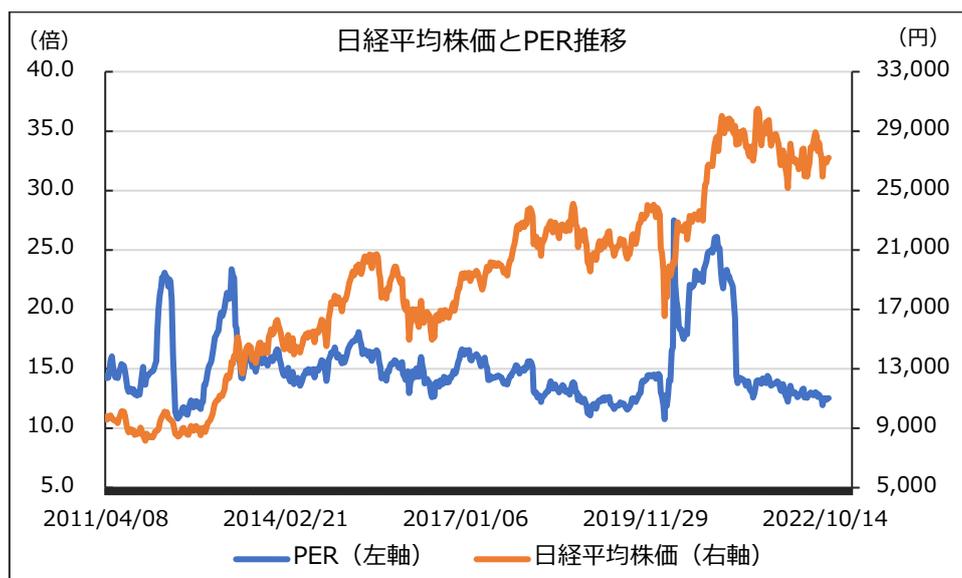
平均株価益回り－10年国債利回りの平均は6.502%と、圧倒的に米国(3.597%)と比べるとリスクプレミアムの水準自体が大きい。つまり、数値だけみると日本株の市場参加者は米国株の市場参加者に比べ、株式投資に対する要求リターンが大きいといえる(高いリスクに対する見返りに相当する部分が大きい)。

また、足許の日経平均株価のプレミアムは7.732%と、過去10年平均のリスクプレミアム6.502%を上回り、

日本においては債券との比較において株式投資の方が魅力的な状況にある。

今後、日本の10年国債利回りが0.25%で維持することを前提とすれば、PER14倍台後半まで上昇する余地がありそうである。リスクプレミアムの視点からは現状、米国株より日本株の方が投資魅力があると思われる。

株式のリスクプレミアムで見ると米国株とは異なる状況



本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合もあります。また、グラフ等のデータは各種発表元、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

## ～添付資料をご覧頂くうえでの留意事項～

### 【手数料等】

- 商品等への投資には、各商品等に所定の手数料をご負担いただく場合があります。
- 例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(単元未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大 1.265%(ただし、算出された手数料が 2,750 円に満たない場合は 2,750 円、いずれも税込)の委託手数料、外国株式取引に関しては外国株式国内委託取引の場合、現地手数料および外国株式国内委託手数料が必要となります(外国株式国内委託手数料は約定代金に対して最大 0.88%、手数料の下限 4,400 円、いずれも税込)。外国株式店頭取引の場合、購入対価のみが必要となります。また、円決済時に適用される為替レートには為替スプレッドが反映されます。適用為替レートは当社が決定した為替レートによるものとします。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債、EB 債等)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみが必要となります。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された「販売手数料」「信託報酬」「信託財産留保額」等の諸経費をご負担いただきます。

### 【リスク等】

- 各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)があります。
- なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下、「信用取引等」といいます)を行う場合は、信用取引等の額が当該信用取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下、「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。
- 当社では信用取引における委託保証金の額は、約定代金の 30%以上(うち 10%以上は現金)で、かつ 150 万円以上が必要です。

※上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

### 【資料について】

- この資料は情報提供のみを目的としております。従いまして、投資に関する最終判断は、ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。



商号等：第四北越証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第128号  
加入協会：日本証券業協会

2019年10月1日